

La política fiscal de la Unión Europea ante la crisis económica

Cuando en el verano de 2007 se percibieron los primeros síntomas de la crisis económica que se avecinaba, pocos eran los que aventuraban el papel central que adquiriría la política fiscal en la gestión de la misma.

La Unión Europea, que a partir del Tratado de Maastricht había fijado unas reglas cuantitativas de actuación para las cuentas públicas -en consonancia con los postulados del Consenso de Washington-, las reformó en 2005, justo un par de años antes de que se desencadenara la crisis, imprimiéndoles un sesgo menos rígido y permitiendo un mayor margen de maniobra para la política fiscal.

En este contexto marcado por la crisis económica y la existencia de unas pautas de actuación para sector público, se desarrolla la respuesta planteada por la Unión Europea para luchar contra la recesión. Al análisis de la vertiente fiscal de dicha respuesta va destinado este trabajo.

Palabras clave: crisis económica, política fiscal, Unión Europea

The Fiscal Policy response to the crisis in the European Union

When in the summer of 2007 the current crisis began, very few analysts thought about the relevance of fiscal policy to its solution.

The European Union which had fixed rules for Public Budget and Debt after Maastricht Treaty – following the spirit of Washington Consensus – decided to reform them in 2005, just a couple of years before the crisis unleashed, adopting a more flexible philosophy.

In this framework, with both the economic crisis and the rules settled for the public finances, the European Union adopted some measures to fight against the recession. This paper tries to analyze the fiscal policy side of the EU response to the economic downturn.

Key words: economic crises, fiscal policy, European Union

Área temática: Crisis mundial, Integración Económica, Unión Europea

Comunicación

Clasificación JEL: E61, E62, F02, F41, H60

Juan Antonio Cerón Cruz. Universidad Carlos III. Madrid, España

e-mail: jceron@emp.uc3m.es

Fátima de la Fuente del Moral. Universidad Complutense. Madrid. España

e-mail: mffuente@ccee.ucm.es

1. Introducción

Cuando en el verano de 2007 se percibieron los primeros síntomas de la crisis económica que se avecinaba, pocos eran los que aventuraban el papel central que adquiriría la política fiscal en la gestión de la misma.

En efecto, a partir de la difusión y el éxito de las ideas contenidas en el denominado Consenso de Washington, la política fiscal fue relegada a un papel menor en favor de la preeminencia casi absoluta de la política monetaria. Sin embargo, cuando se constató que las medidas adoptadas de tipo monetario –esencialmente la reducción de los tipos de interés- no surtían los efectos deseados sino que, muy al contrario, los problemas se extendían a la economía real, comenzaron a plantearse ideas de corte típicamente keynesiano, abogando por un mayor papel del sector público con el fin de incrementar la demanda agregada¹.

La Unión Europea, que a partir del Tratado de Maastricht había fijado unas reglas cuantitativas de actuación para las cuentas públicas –en consonancia con los postulados del Consenso de Washington-, las reformuló en 2005, justo un par de años antes de que se desencadenara la crisis, imprimiéndoles un sesgo menos rígido y permitiendo un mayor margen de maniobra para la política fiscal.

En este contexto marcado conjuntamente por la crisis económica y la existencia de unas reglas de actuación para sector público, se desarrolla la respuesta planteada por la Unión Europea para luchar contra la recesión. Al análisis de la vertiente fiscal de dicha respuesta va destinado este trabajo. Así, en el apartado 2, se realiza un breve repaso del nacimiento, características e implementación del marco de actuación fiscal de la Unión Europea, para pasar en el apartado 3 a los cambios introducidos en el mismo y por tanto al estado actual de su formulación. En el punto 4 se estudia el impacto directo de la crisis sobre las cuentas públicas, centrado en el papel de los estabilizadores automáticos. En el siguiente apartado, el 5, se describe la respuesta fiscal de la Unión ante la crisis, tanto en el ámbito comunitario como en el nacional, para pasar en la parte 6 al análisis de los Planes de Estabilidad presentados por los principales países de la Unión, que ya interiorizan plenamente el impacto de la crisis. Por último, en el apartado 7 se aportan algunas conclusiones y se esbozan las perspectivas para el futuro.

2. La Política fiscal en la Unión Europea

Existe un amplio consenso sobre la bondad de unas finanzas públicas saneadas y consistentes para el crecimiento y la estabilidad económica. Además, a lo largo de los últimos años se ha asentado la idea de la virtud de establecer unas reglas explícitas de comportamiento fiscal para evitar un sesgo hacia el gasto por parte de los gobiernos, especialmente en épocas electorales. Esta conveniencia se convierte en una necesidad en el caso de los países de la Unión Europea, porque el hecho de ser miembro de la misma, puede llevar a los gobiernos a relajar la disciplina fiscal –por la mayor facilidad para colocar su deuda en una moneda fuerte-, pero también porque sus efectos negativos pueden compartirse con los demás socios. Esta es la razón por la que la Unión ya recogía en el Tratado de Maastricht una reglas de

¹ Ver, por ejemplo, Krugman (2009).

comportamiento fiscal, que posteriormente fueron perfiladas y mejoradas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

2.1. El Tratado de Maastricht

El Tratado de Maastricht (1992) preveía la creación de una Unión Monetaria en el seno de la Unión Europea, que obligaba a sus miembros a renunciar a la gestión autónoma de la política monetaria, que pasaría a ser conducida de forma centralizada e independiente por el BCE. Complementariamente, se estableció que las políticas fiscales, que seguían siendo básicamente nacionales, no podrían entorpecer el funcionamiento de la Unión Monetaria, esto es, que la política fiscal tendría que acomodarse a la monetaria. Con este fin, se fijaron unas reglas fiscales que deberían cumplir los países integrantes del área euro. Dichas reglas no son sino límites a la capacidad fiscal de los gobiernos y suponen, en la práctica, la reafirmación de la neutralidad de la política presupuestaria.

El objetivo formalmente declarado para la implantación de reglas fiscales es la corrección de la tendencia de los gobiernos hacia el incremento del gasto público, sesgo seguramente acrecentado en una situación de Unión Monetaria, en la que el respaldo a la moneda ya no es nacional sino de toda la Unión². Como se ha dicho en varias ocasiones, la fijación de reglas fiscales actúa como un control complementario al ejercido sobre la política económica de los gobiernos por los electores y por los mercados financieros³.

Las reglas incluidas en el Tratado de Maastricht son suficientemente conocidas y solamente las enumeraremos: límite del 3% del déficit público como proporción del PIB, y deuda pública no superior al 60% del PIB; además, aunque menos conocidas al no formar parte de los criterios de convergencia, la prohibición de la monetización de los déficits y la cláusula “no-bail-out”, por la que ni las instituciones ni otros Estados pueden asumir obligaciones financieras de un Estado miembro. El tratado preveía también un Procedimiento de Déficit Excesivo para la corrección de las desviaciones.

Sin embargo, una vez que los países realizaron los esfuerzos necesarios para formar parte desde el principio de la Unión monetaria y del euro, se temió que podría venir a continuación una fase de relajación fiscal. Este hecho, junto con otras carencias encontradas en la formulación de Maastricht (como el riesgo derivado de políticas procíclicas durante fases recesivas del ciclo para poder cumplir con el objetivo del 3%), aconsejaron mejorar el esquema de funcionamiento, dando lugar al denominado Pacto de Estabilidad y Crecimiento, aprobado por el Consejo Europeo en 1997 y respaldado por la declaración conjunta de los Jefes de Estado y de Gobierno de la Unión en junio de ese mismo año.

² Las consecuencias negativas de los déficit y deuda públicos sobre la actividad económica están ampliamente estudiadas. Respecto al primero, tenemos el conocido efecto crowding-out o expulsión de la inversión privada, que puede adoptar distintas modalidades; una de las mas conocidas es la de tipo hicksiano, por la que se reduce la inversión privada como consecuencia de la elevación de los tipos de interés derivada del déficit público. En cuanto a la deuda, el análisis hay que realizarlo sobre su posible sostenibilidad, dado que llegados a este punto, su amortización obligará a elevar los impuestos, a recortar el gasto público o a monetizar los déficits, por no hablar de la solución extrema de repudiar su pago.

³ Ver por ejemplo Morris, R., Ongena, H. y Schuknecht, L. (2006), página 8.

2.2. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento en su primera versión

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento (en adelante PEC), que mantiene el esquema básico del 3% para el déficit y 60% para la deuda pública, consta básicamente de dos pilares:

- a. Parte preventiva. Los Estados remiten anualmente a la Comisión un documento denominado Programa de Estabilidad (si forma parte del euro) o Programa de Convergencia (si no), en el que presentan la información y previsiones relevantes sobre sus políticas económicas y fiscales. Como se estableció que el objetivo presupuestario a medio plazo debería estar en situación próxima al “equilibrio o con superávit”, deben explicitar el plan de actuación para alcanzar ese objetivo. La formulación un tanto difusa del objetivo a medio plazo permite a los Estados que sus presupuestos puedan oscilar en línea con el ciclo económico.

Los Programas remitidos por los países son examinados por el Consejo de la Unión Europea que, tras consultar al Ecofin, emite un documento con su opinión y recomendaciones.

- b. Parte correctiva. Clarifica y concreta lo recogido en el Tratado de Maastricht, fijando un procedimiento para forzar a los países que están en situación de déficit excesivo a adoptar las medidas oportunas para lograr la disciplina fiscal contemplada en el Pacto. En concreto, se determina lo siguiente:
 - i. Se establecen circunstancias bajo las que se admite con carácter excepcional y temporal el déficit excesivo: cuando el país experimente una caída del PIB superior o igual al 2%, o incluso si la caída se sitúa en la horquilla entre 0,75% y 2%, y se presentan ciertas circunstancias justificadas.
 - ii. Se fija un plazo y calendario preciso tanto para la corrección del déficit excesivo como para la imposición de sanciones.
 - iii. Sanciones: se obliga al país inmerso en el procedimiento a realizar un depósito no remunerado, que se convertirá en multa si no se resuelve el problema en el plazo fijado.

2.3. Aplicación y valoración del Pacto

Como no podía ser de otra forma, el Pacto tuvo desde el principio opiniones en contra. De entre ellas destacamos tres ideas:

- El déficit que se considera pertinente para el control es el déficit total, que incluye los “estabilizadores automáticos”, no el estructural (Carpio, 1999 y 2004).
- No tiene suficientemente en cuenta las circunstancias propias de los países, en particular cuando se hace necesario acometer cuantiosas inversiones públicas (como puede ser el caso de las economías menos desarrolladas de la Unión) o el coste asociado a reformas estructurales.
- Escaso papel asignado a la deuda pública: no tiene sentido exigir un mismo nivel de déficit a países con niveles de deuda muy dispares.

Además, la aplicación del Pacto no fue todo lo ortodoxa que debía. En general, un gran número de países no aprovechó los periodos de elevado crecimiento para la corrección de los déficits. Pero sobre todo, falló cuando se trató de aplicarlo a los principales países de la Unión. En concreto, el Procedimiento de Déficit Excesivo lanzado contra Alemania y Francia en 2003 se atascó y no siguió los pasos establecidos en el Procedimiento.

Se han reconocido también valores positivos a esta primera formulación del Pacto. En concreto, se señala que en ningún caso las ratios de déficits, deuda o gasto público volvieron a valores anteriores a Maastricht. Hubo incluso algunos países como Bélgica, España y Austria, que cumplieron estrictamente con las reglas impuestas en el Pacto.

No obstante, y como resultado de las críticas y de los fallos comentados, el Pacto fue reformado en 2005. Aunque se respetaron los valores centrales de referencia (3% y 60%), se introdujeron mayores dosis de flexibilidad y discrecionalidad para los países en el manejo de las políticas fiscales, de manera que se tendrían en cuenta las condiciones locales en los periodos de dificultades económicas.

3. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento reformado

Los cambios que incorporó el Pacto a partir de su reformulación en 2005 han sido objeto de amplio análisis tanto por la propia Unión Europea como por parte del mundo académico. Aquí nos limitaremos a una breve exposición de los mismos, centrándonos especialmente en aquellos aspectos que han permitido la ejecución de políticas fiscales expansivas en la actual situación y que, bajo el formato original, difícilmente hubieran encontrado cabida⁴.

3.1. Modificaciones

a) Parte preventiva.

- Cada Estado define su propio objetivo presupuestario a medio plazo (Medium Term Objective –MTO–), que es analizado y valorado por el Consejo. Este objetivo puede estar alejado de una posición de “equilibrio o con superávit”, que era lo que fijaba la formulación inicial. No obstante, se establece un intervalo entre el -1% del PIB y “equilibrio o con superávit”, para el saldo estructural⁵. Es decir, las reglas fiscales impuestas por la Unión son complementadas ahora por reglas fiscales de los propios Estados. Al tomar como referencia el déficit estructural, se están teniendo en cuenta las condiciones cíclicas.

⁴ Para un estudio detallado de los cambios introducidos en el Pacto se puede consultar el trabajo de Morris, R., Ongena, H. y Schuknecht, L. (2006) ya citado; asimismo en el Boletín Económico del BCE correspondiente al mes de agosto de 2005, el artículo: “La reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento”. También, el trabajo de Karl Knappe y Manfred Weber (2007). Por último, un análisis minucioso tanto de las propuestas de reforma como de las modificaciones finalmente implementadas y sus consecuencias, se encuentra en Inmaculada Mateos (2009).

⁵ Se trata del presupuesto ajustado de ciclo y sin tener en cuenta ni medidas de carácter temporal ni partidas puntuales, como pueden ser los ingresos públicos provenientes de la concesión de una licencia de telefonía móvil.

- Para el proceso de ajuste hacia el objetivo a medio plazo fijado por cada país, los Estados deberán perseguir una mejora anual de 0,5% del PIB para el saldo estructural. El esfuerzo deberá ser mayor en épocas de bonanza.
 - Los países pueden desviarse de su objetivo a medio plazo o de la senda de aproximación al mismo, si se debe a que acometen reformas estructurales que supongan un ahorro a largo plazo en los presupuestos, especialmente si se refieren al sistema de pensiones.
- b) Parte correctiva. En general, se ha introducido una mayor flexibilidad en el Procedimiento de Déficit Excesivo (PDE).
- Se define el término “recesión económica severa”, que incluye tanto un crecimiento negativo del PIB como un crecimiento continuado por debajo del PIB potencial.
 - Se introduce una relación de “otros factores pertinentes” que justifican la no apertura del PDE o son tenidos en cuenta por el Consejo en sus recomendaciones en los casos en que sí se lance el Procedimiento. Estos factores no quedaban enumerados ni en el Tratado de Maastricht ni en el PEC original⁶.
 - Se amplían los plazos para las distintas etapas del PDE, proporcionando un mayor margen de actuación a los Estados que incurran en déficit excesivo.
 - Se tienen en cuenta los “acontecimientos especiales adversos” en el PDE, tanto en su lanzamiento como en su ejecución.
 - Se incrementa la atención sobre la deuda y la sostenibilidad a medio plazo de las cuentas públicas, recuperando la idea del Tratado de una ratio deuda/PIB que presente una senda de disminución y aproximación al valor de referencia a un ritmo satisfactorio, aunque estos términos no son cuantificados.

3.2. Valoración de las modificaciones

Las valoraciones de la reforma del PEC son de distinto signo, aunque se pueden resumir en las dos posiciones extremas siguientes. Para los defensores, con los cambios se ha logrado una mayor racionalidad del Pacto mediante una mejor adaptación de las reglas a las diferentes circunstancias económicas y necesidades de cada país, que ayudará al mejor cumplimiento de las obligaciones. Los detractores, por su parte, afirman que la reforma ha descafeinado el PEC con sus numerosas vías de escape en el PDE, con reglas más complicadas y menos transparentes en general, todo lo cual, en definitiva, ha representado una relajación de la disciplina fiscal⁷.

⁶ Se agrupan en dos tipos de factores. Por una parte, los que se refieren a las perspectivas económicas a medio plazo, que incluyen el crecimiento potencial, la fase del ciclo económico, la implantación de la Agenda de Lisboa, y las políticas destinadas a impulsar la innovación y la investigación. Por otro, las relacionadas con la posición presupuestaria a medio plazo: esfuerzos efectuados en las épocas de crecimiento, sostenibilidad de la deuda, inversiones públicas y calidad en general de las finanzas públicas. Además, se tendrán en cuenta aquellos factores que, según el Estado afectado, deban ser considerados para una correcta valoración de la desviación presupuestaria sobre el objetivo de referencia.

⁷ De hecho, el Consejo de Gobierno del propio BCE recomendó en marzo de 2005 la conveniencia de no modificar las normas de tipo correctivo contenidas en el PEC original.

En cualquier caso, y como ya ocurrió con el primer Pacto, su bondad dependerá de cómo se aplique. Lo cierto es que, atendiendo a las circunstancias actuales, el Pacto reformado está permitiendo a los países un mayor margen de maniobra para gestionar la crisis económica. Más concretamente, el deterioro de las cuentas públicas -déficit y deuda-, que es el resultado combinado de los estabilizadores automáticos y de los planes de estímulo fiscal, queda amparado por la presencia de “acontecimientos especiales adversos” que, aunque no impiden el inicio del Procedimiento de Déficit Excesivo –como se verá más adelante- sí posibilitan una gestión y secuencia temporal del mismo menos estricta para los Estados. Es decir, hay mayor tolerancia frente a déficits superiores al 3%, como es el caso actualmente de numerosos países de la Unión.

4. El impacto directo de la crisis en las cuentas públicas

En 2007 el estado de las cuentas públicas en los países de la Unión Europea era el mejor en muchos años: el déficit público agregado de la Unión fue del 0,8% (del 0,6% en la zona euro). Mientras la crisis estuvo limitada al sector financiero, el efecto sobre las cuentas públicas fue menor, excepción hecha de algún país como el Reino Unido en el que la actividad económica que gira alrededor del sector financiero es una parte muy importante de su PIB. Sin embargo, cuando ya en 2008 los problemas se fueron esparciendo por la economía real, los datos presupuestarios en primer lugar, y la deuda pública posteriormente, comenzaron a deteriorarse. Ya en ese mismo año el déficit público de la Unión se situó en el 2,3% (1,9% para la zona euro), con unas perspectivas aún peores para los siguientes ejercicios.

El acelerado deterioro de los ratios presupuestarios tiene un triple origen: por un lado, la ralentización de la actividad económica, que reduce los ingresos impositivos del Estado al mismo tiempo que incrementa los gastos de tipo social; por otro, los planes discrecionales de estímulo fiscal lanzados tanto de forma individual por los países como por la misma Unión Europea como institución; por último, la propia disminución del PIB, que reduce el denominador de los indicadores usuales.

i. El papel de los estabilizadores automáticos

El primero de estos factores lo constituyen los denominados “estabilizadores automáticos”, que recogen la reacción inmediata de la actividad económica del sector público a las fluctuaciones económicas, en ausencia de intervención gubernamental. En este apartado, nos vamos a referir a estos instrumentos, y dejaremos para el siguiente la actuación proactiva de los países contra la crisis, materializada en la aprobación y aplicación de planes para el estímulo de la demanda. No obstante, es difícil discernir el impacto de los estabilizadores automáticos del impacto de la política fiscal discrecional, porque la actividad fiscal afecta y es afectada, simultáneamente, por la actividad económica, originando por tanto un problema de endogeneidad de la política fiscal.

Los estabilizadores automáticos son aquellos mecanismos que, formando parte del sistema fiscal de un país, aumentan o disminuyen automáticamente con la actividad económica; por ejemplo, cuando se reduce el PIB, los ingresos fiscales también lo hacen, mientras que los gastos sociales de cobertura del desempleo aumentan. En ocasiones, se considera que la función de estabilización automática no solamente

procede de estos mecanismos sino también, o incluso principalmente, de todo el gasto público que no se ve modificado con el ciclo; por ejemplo, los gastos en enseñanza, sanidad o pensiones no se reducen como consecuencia de una bajada del PIB. En todo caso, la consecuencia para los gobiernos de los estabilizadores automáticos en periodos de crisis es un deterioro de sus cuentas, y para las familias y empresas, una reducción menor de su renta disponible de lo que lo hace la actividad económica.

La virtud de los estabilizadores es que proporcionan una respuesta inmediata y simétrica a las fluctuaciones cíclicas, suavizándolas, actuando de colchón. Son, en este sentido, la primera línea de defensa en una fase recesiva.

A continuación se analiza el impacto de la crisis, tanto sobre los ingresos como sobre los gastos públicos, a través de los estabilizadores.

- Efecto sobre los gastos. El deterioro de la actividad económica provoca un incremento del desempleo, lo que supone un aumento del gasto social, especialmente el derivado su cobertura⁸.
- Efecto sobre los ingresos. Han evolucionado negativamente, principalmente los basados en la renta (personal y de sociedades) y en el consumo (IVA), debido a los menores ingresos familiares, beneficios empresariales y consumo, respectivamente. Respecto a los ingresos provenientes de la renta de las personas, y dada su estructura fiscalmente progresiva, su efecto sobre el déficit debe ser más que proporcional ante variaciones del PIB.

Adicionalmente, la reducción generalizada en el precio de los activos (financieros y reales), supone también una merma de los ingresos derivados de los impuestos sobre las ganancias de capital manifestadas en las transacciones.

Indirectamente, la reducción del precio de los activos tiene otra consecuencia sobre el consumo, a través del efecto riqueza, incidiendo de nuevo en los ingresos públicos a través de la imposición indirecta.

ii. La importancia de los estabilizadores automáticos en la UE

¿Cuál es el efecto real de los estabilizadores automáticos sobre las finanzas públicas en los países de la Unión Europea?. En general, cuanto más dimensión tenga la actividad económica pública, mayor será también el colchón de seguridad que representan los estabilizadores. Por tanto, mayor también su impacto en las cuentas públicas. Esta es la razón por la que el efecto directo sobre los presupuestos públicos de los estabilizadores es más notorio en aquellos países socialmente más avanzados y con unas políticas públicas muy asentadas, que en el caso europeo son, tradicionalmente, los países centroeuropeos y nórdicos. Por lo mismo, su peso en EE.UU. es inferior al que tienen en Europa, porque su modelo de sector público es distinto. En efecto, en el estudio realizado por Deroose, S., Larch, M. y Schaechter, A.⁹, se concluye que la sensibilidad de las cuentas públicas al ciclo económico (en ausencia de intervención discrecional) es mayor en la zona euro que

⁸ Aunque con muy distinto impacto según los países. Entre las mayores economías de la UE, el ejemplo extremo en lo negativo es España, que pasa de una tasa de desempleo del 8,3% en 2007 al 20,5% previsto en 2010, frente a países como Francia (desde el 8,3% hasta el 10,7%) o Alemania (desde el 8,4% hasta el 10,7%), según el informe "Economic Forecast" de la Comisión Europea, primavera de 2009.

⁹ Deroose, S., Larch, M. y Schaechter, A. (2008).

en EE.UU. En la Tabla 1, tomada de este estudio, se recogen los valores para los principales países de la zona euro y para los EE.UU.

El impacto en el déficit público (como porcentaje del PIB) derivado de un cambio del 1% en el PIB, es del 0,48 en la zona euro, frente al 0,34 en EE.UU. Ello significa que un caída cíclica en el PIB de un 1% en la zona euro, incrementa el déficit fiscal en un promedio de medio punto porcentual, mientras que en EE.UU. lo hace en alrededor de un tercio de punto.

Tabla 1
Importancia de los estabilizadores automáticos en la Unión Europea y los EE.UU.

| | Semielasticidades | | | Elasticidades | |
|------------------|-------------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| | Ingresos (a) | Gastos (b) | Total (a)-(b) | Ingresos | Gastos |
| Bélgica | 0,00 | -0,50 | 0,49 | 1,00 | -0,16 |
| Alemania | -0,01 | -0,53 | 0,51 | 0,97 | -0,27 |
| España | 0,03 | -0,36 | 0,39 | 1,09 | -0,16 |
| Francia | -0,01 | -0,51 | 0,50 | 0,98 | -0,12 |
| Irlanda | 0,04 | -0,32 | 0,37 | 1,14 | -0,16 |
| Italia | 0,07 | -0,41 | 0,48 | 1,17 | -0,04 |
| Holanda | 0,00 | -0,55 | 0,56 | 1,01 | -0,42 |
| Portugal | 0,03 | -0,43 | 0,46 | 1,08 | -0,09 |
| Finlandia | -0,03 | -0,53 | 0,49 | 0,92 | -0,21 |
| Zona Euro | 0,01 | -0,48 | 0,48 | 1,03 | -0,17 |
| EE.UU. | 0,00 | -0,35 | 0,34 | 1,00 | -0,09 |

Fuente: Deroose, S., Larch, M. y Schaechter, A. (2008), pág. 11.

Una lectura interesante de estos datos es que las elasticidades de los ingresos (columna 4), que miden el impacto de las variaciones en el PIB sobre los ingresos, tienen un valor cercano a uno en todos los casos; esto significa que, aunque la imposición sobre la renta tiene carácter progresivo en todos los países, los ingresos totales del Estado tomados en su conjunto (incluidas cotizaciones sociales e imposición indirecta) varían de forma proporcional a la evolución del PIB. De ahí que la semielasticidad, que mide la incidencia de la variación del PIB en la ratio de déficit público, sea prácticamente cero en el caso de los ingresos. En cuanto a los gastos, se aprecia muy claramente la diferencia entre los EE.UU. y los países de la zona euro; se debe al muy conocido hecho de que las políticas de protección social en aquel país son menos amplias (por cobertura y cuantía) que en Europa.

La diferente lectura que ofrecen las semielasticidades en comparación con las elasticidades tiene su origen en el peso del sector público; por ejemplo, el impacto directo del PIB sobre el volumen total de gasto público es igual en Bélgica que en

España (columna 5), pero al ser mayor en aquél país el peso de los gastos públicos sobre la economía, el impacto sobre el déficit es mayor (columna 2).

Es difícil determinar con exactitud el peso real de los estabilizadores automáticos dada la dificultad de aislarlos de los efectos de los planes discrecionales de los gobiernos, puesto que hay interrelación entre ellos.

Una aproximación posible es la de considerar el papel de los estabilizadores automáticos como la diferencia entre el saldo presupuestario general y el saldo estructural, tal y como se recoge en la Tabla 2, elaborada a partir de datos de la Comisión¹⁰.

Tabla 2
Peso de los estabilizadores automáticos

Peso = diferencia entre déficit general y déficit estructural en los saldos presupuestarios

| | Alemania | España | Francia | Italia | R. Unido |
|------|----------|--------|---------|--------|----------|
| 2007 | 0,8 | 0,6 | 0,9 | 1,0 | 0,9 |
| 2008 | 0,8 | -0,1 | 0,6 | 0,3 | 0,2 |
| 2009 | -0,5 | -1,6 | -0,8 | -1,0 | -1,0 |
| 2010 | -0,8 | -1,5 | -1,2 | -1,2 | -1,2 |

Fuente: elaboración propia a partir de los datos contenidos en los respectivos "Council Opinion" del Consejo sobre las actualizaciones de los PECs presentados en 2008-2009

Podemos observar en esta tabla el cambio del ciclo económico, reflejado en el efecto de los estabilizadores sobre el presupuesto y su papel anticíclico: de representar una aportación positiva en el año 2007 e incluso en 2008 (excepto en España), a un efecto negativo en 2009, que se acentúa en 2010, como consecuencia de la crisis económica. Por otro lado, parece que estos datos son contradictorios con los de la Tabla 1 referidos a las elasticidades y semielasticidades de los ingresos y gastos públicos a variaciones en el PIB, en el sentido de que, por ejemplo, Alemania se vería más afectada en su saldo presupuestario que España como consecuencia de una reducción del PIB (semielasticidad del 0,51 frente a 0,39). Una explicación razonable que encontramos es que estas elasticidades y semielasticidades están calculadas ceteris paribus, es decir, en ausencia de cualquier otro tipo de intervención pública, que no es el caso actual. Esto es, los propios planes de estímulo fiscal condicionan el volumen de los recursos públicos (ingresos y gastos), afectados automáticamente por la actividad económica.

De la configuración y peso de los estabilizadores automáticos, esto es, de su efecto sobre el déficit público, depende el margen de maniobra del que disponen los gobiernos para la implementación de políticas fiscales discrecionales. A mayor importancia de aquellos, menor espacio para las políticas expansivas. Esta es posiblemente la razón por la que el plan fiscal de los EE.UU. sea de mayor

¹⁰ Se han preferido los datos aportados por la Comisión a los de los propios países puesto que, como veremos más adelante, las previsiones contenidas en sus Planes de Convergencia adolecen de optimismo.

envergadura que en Europa, porque aquí ya desempeña un papel importante el automatismo de los estabilizadores.

5. Respuesta fiscal de la Unión Europea

La política fiscal, que durante muchos años estuvo situada en un nivel de consideración muy inferior al de la política monetaria, ha vuelto a colocarse en un primer plano, abandonando su papel subordinado¹¹. De hecho, durante los primeros meses de la crisis (especialmente en la Unión Europea), sólo se hizo uso de la última, y con el exclusivo fin de facilitar el crédito, como respuesta a un problema que se consideraba limitado al ámbito financiero. Sin embargo, al extenderse los problemas a la economía real a partir de la segunda mitad de 2008 y ante el escaso impacto de la política monetaria para estimular la actividad económica¹², la política fiscal ha asumido un papel central. De manera que de instrumento de acompañamiento a la política monetaria con el único fin de suavizar el ciclo económico (mediante los estabilizadores automáticos), ha pasado a tener una función expansiva, puesto que puede afectar más directamente que la política monetaria al mantenimiento de la actividad económica, de los ingresos de las familias y de su capacidad de compra.

Es decir, se trata de variar el enfoque con el fin de que, ante la disminución de los ingresos públicos por la ralentización económica, la respuesta no consista en una reducción equivalente del gasto para mantener el equilibrio presupuestario sino, al contrario, en realizar una política anticíclica de impulso de la demanda a través del gasto público, aunque tenga como consecuencia el deterioro del saldo presupuestario y, consecuentemente, de la deuda pública.

La respuesta de la Unión Europea a la profundidad de la crisis económica se presenta en dos ámbitos distintos, aunque complementarios: a escala comunitaria y a escala nacional.

5.1. El Plan Europeo de Recuperación Económica

Ya en la reunión del G-20 celebrada en Washington en noviembre de 2008 se lanzó la idea de dar una respuesta conjunta a la crisis, y dentro de ésta, “el uso de medidas fiscales para estimular la demanda nacional de manera rápida y de la forma que cada país considere más apropiada, manteniendo al mismo tiempo la sostenibilidad fiscal”¹³.

Como continuación de esta declaración, así como de las medidas fiscales ya adoptadas por algunos países de la Unión, el Consejo Europeo, en su reunión de diciembre de 2008, con el fin de fortalecer la demanda agregada y avanzar en la implementación de las reformas estructurales contempladas en la “Estrategia de Lisboa”, aprobó el denominado Plan Europeo de Recuperación Económica. En él, se

¹¹ Ver, por ejemplo, Krugman (2008) y Valle (2008).

¹² En realidad, el eje de la política monetaria, consistente en facilitar el acceso al crédito por parte del sistema financiero (tanto mediante bajos tipos de interés como relajando las condiciones para la concesión de liquidez) no tuvo, al menos en sus primeros meses, incidencia en la actividad económica, debido a que la cadena de transmisión del crédito desde los bancos hacia el resto de la economía se quedó congelada, disminuyendo notablemente la velocidad de circulación del dinero.

¹³ Incluido en el Apartado 7 de la declaración final de la cumbre.

acordó abordar “... un impulso presupuestario inmediato por importe de 200.000 millones EUR (1,5 % del PIB de la UE), compuesto por una ampliación presupuestaria por parte de los Estados miembros de 170 000 millones EUR (en torno al 1,2 % del PIB de la UE), y por financiación de la UE en apoyo de acciones inmediatas por un importe del orden de 30.000 millones EUR (en torno al 0,3 % del PIB)”¹⁴.

Tanto en la cumbre del G-20 como en el Plan aprobado por la Unión, se evidenció la importancia central de la coordinación de las políticas nacionales. Si la crisis es global, requiere una solución global. Además, en economías abiertas, una parte del estímulo fiscal se traslada al comercio exterior, y si la respuesta es concertada, aumentarán los flujos comerciales en todas las direcciones.

Otro de los objetivos perseguidos con estas propuestas es el de lanzar al sector privado el mensaje de que los gobiernos van a trabajar conjuntamente para salir de la crisis, mejorando por tanto sus perspectivas, evitando caer en el círculo vicioso formado por: bajas expectativas-reducción del consumo-menor PIB-peores expectativas.

En la decisión del Consejo se fijaron también algunos criterios para los planes nacionales de estímulo fiscal. En concreto, para ser efectivos, se requiere que las medidas contempladas sean: oportunas, selectivas y temporales¹⁵. Además, se propugna que se dirijan a la raíz de los problemas, que no respondan a compromisos políticos, y que no distorsionen el comportamiento de los agentes privados ni conlleven una deficiente asignación de los recursos (crowding-out).

Por otra parte, dado que estos paquetes de estímulo provocan un incremento de los déficits y deuda pública, erosionan la sostenibilidad de las finanzas públicas a medio y largo plazo, lo que puede provocar que las empresas y las familias reduzcan el consumo en previsión del pago futuro de impuestos (la conocida equivalencia ricardiana). Es decir, hay un riesgo tangible de deterioro de la sostenibilidad futura de las finanzas públicas. En este sentido la Comisión ha hecho especial hincapié en la reversibilidad de las medidas (el aspecto de la “temporalidad”), para que no supongan un lastre del que sea difícil desprenderse una vez se haya superado la fase recesiva.

5.2. Los Planes Nacionales de estímulo fiscal

Aunque se dejó vía libre a los países para concretar sus planes, frente a la disyuntiva de actuar a través de los gastos o de los ingresos, la idea comúnmente aceptada es que, a corto plazo, el multiplicador del gasto sobre el PIB es superior al multiplicador impositivo, porque en éste una parte del incremento de la renta disponible será destinado por las familias al ahorro, mientras que el gasto público afecta íntegramente a la demanda agregada. Por el contrario, en el medio y largo

¹⁴ Comunicación de la Comisión al Consejo Europeo de 26 de noviembre de 2008: “Un Plan europeo de recuperación económica”, pág. 8.

¹⁵ En expresión oficial del mismo documento (pág. 9): “Stimulus measures need to be timely, targeted and temporary to be effective”.

plazo, parece que el impacto sobre el PIB es mayor en el caso de una reducción sostenida de los impuestos¹⁶.

Podemos distinguir dos fases en la respuesta de la Unión Europea. En la primera, algunos países lanzaron medidas de reactivación económica y de otro tipo de forma individual y no coordinada, que se reflejó especialmente en las distintas respuestas para apuntalar y transmitir confianza en los respectivos sistemas financieros nacionales. La segunda comienza con la reunión del Consejo de diciembre de 2008, en la que se fijaron unos criterios comunes de actuación y se dio un impulso comunitario a las políticas fiscales expansivas; empujó a los que no lo habían hecho previamente a implementar planes bajo estos principios y a los que ya habían dado pasos, a complementarlos, para alcanzar el objetivo fijado del 1,2% equivalente del PIB de cada país.

Las medidas incluidas en los planes fiscales de soporte económico se han orientado al estímulo del consumo privado, al mantenimiento de la renta disponible de las familias o al incremento del consumo y la inversión pública directamente. Y como el Consejo permitía a los Estados miembros concretar los planes de la manera que creyeran más conveniente, en general los programas se han focalizado en el mantenimiento del empleo, cada país en aquellos sectores de mayor peso laboral; así, mientras Alemania y Francia han fijado incentivos para la adquisición de automóviles, España ha favorecido al sector de la construcción.

Algunos ejemplos de estos programas nacionales son:

- Alemania, que había adoptado con anterioridad un paquete de medidas por un importe equivalente al 1,3% del PIB (entre 2009 y 2010), aprobó un segundo plan de estímulo en enero de 2009, denominado “Pact for Employment and Stability in Germany: Safeguards Jobs, Strengthening the Forces of Growth and Modernizing the Economy”, de alrededor del 2% del PIB, también para el bienio.
- Francia aprobó asimismo dos paquetes: el primero, a finales de 2008, equivalía al 1,5% del PIB para el trienio 2009-2011, y el segundo, en febrero de este año, a un 0,4% adicional.
- Italia. Las medidas adoptadas por Italia, aprobadas en noviembre de 2008, son más modestas que las de los demás miembros importantes de la UE (posiblemente debido a su enorme deuda pública), hasta el punto de que el propio Consejo de la Unión, no las considera como expansivas, sino neutrales¹⁷. Equivalen a 0,5% del PIB para el bienio 2009-2010.
- España: el gobierno aprobó en noviembre de 2008 el denominado “Plan Español de Estímulo de la Economía y el Empleo”, centrado en el lado del gasto, y que representa de manera agregada más del 3% del PIB para el periodo 2008-2010.
- Reino Unido: en noviembre de 2008 se aprobó un paquete de estímulo fiscal por un importe equivalente al 0,25% del PIB para 2008 y del 1,5% para 2009.

¹⁶ Ver, por ejemplo, el Boletín Mensual del BCE de marzo de 2009, pág. 78. Una cuantificación de los efectos de los distintos tipos de medidas fiscales (tanto en la Unión Europea como en EE.UU.), se encuentra en el informe “Economic Forecast” de la Comisión Europea, primavera de 2009, Box 1.6.1.

¹⁷ Council Opinion de 10 de marzo de 2009 sobre la actualización del programa de estabilidad de Italia, 2008-2011. Por otro lado, y con posterioridad a la presentación del Programa, Italia aprobó otro paquete de medidas en febrero de 2009.

5.3. Impacto presupuestario y extrapresupuestario de las políticas discrecionales

En la Tabla 3 se presenta de forma sintética la información relativa al esfuerzo de las finanzas públicas en la UE para el sostenimiento de la economía. Los valores son aproximados, dado que los propios datos proporcionados por la Comisión o el BCE van modificándose con cada informe.

Respecto a la cuantificación del impacto de la política fiscal discrecional sobre el PIB, se estima que, para 2009, estará entre 0,5% y 1%, dependiendo entre otros factores del acompañamiento de la política monetaria. Para 2010, la estimación es de entre un 0,4% y un 0,7%¹⁸. El impacto por países no es homogéneo.

Tabla 3
Volumen de las medidas fiscales en la UE

| Valor de las medidas como porcentaje del PIB | | |
|--|---------------------|------|
| | 2009 | 2010 |
| Planes nacionales de estímulo fiscal | 1,1 | 0,7 |
| Estabilizadores automáticos ⁽¹⁾ | 3,2 | |
| Total presupuestario nacionales | 5% del PIB de la UE | |
| Otras medidas ⁽²⁾ | 0,5 | |
| Recapitalización sector financiero | 1,25 | |
| Presupuestos comunitarios | 0,3 | |

⁽¹⁾ Calculado a partir de las Previsiones Económicas de Primavera de la Comisión, tabla 1.6.1, como la diferencia acumulada 2009-2010 entre el déficit total de la Unión y el déficit estructurales.

⁽²⁾ Incluye préstamos e inyecciones de capital en sectores distintos del financiero, así como el aumento de inversión de las empresas públicas.

6. La actualización de los Programas de Estabilidad y Crecimiento

El pilar preventivo del PEC establece que cada Estado miembro está obligado a remitir anualmente a la Comisión su Programa de Estabilidad, incluidas sus previsiones macroeconómicas y planes económicos y fiscales. Con alguna excepción, estos programas han sido remitidos a la Comisión en los últimos meses de cada año, con las perspectivas para los siguientes, comenzando por el inmediatamente posterior.

6.1. Los Programas 2008 frente a los Programas 2007

A finales de 2007 los países enviaron sus respectivos programas (de Estabilidad y Crecimiento o de Estabilidad y Convergencia, según los casos) correspondientes al

¹⁸ Informe "Economic Forecast" de Primavera 2009 de la Comisión, box 1.6.1.

año 2008 y siguientes. Como la crisis se había desatado en agosto de ese mismo año 2007 y lo peor en el sector financiero estaba por llegar (en especial, la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008) y, más importante aún, la economía real aún no había sufrido los efectos de la crisis de la forma en que lo haría posteriormente, estos Programas no recogen todavía en su contenido tanto el impacto en la economía real como la decisiones de política económica de los gobiernos que se adoptarían a lo largo de 2008 y 2009.

La siguiente remesa de envíos correspondía hacerla a finales de 2008. En efecto, la mayoría de países así lo hicieron; sin embargo, se produjeron excepciones fruto de las cambiantes previsiones económicas, cada vez más negativas. Así, Alemania se vio obligada a enviar en enero siguiente un addendum al programa remitido escasamente un mes antes, mientras que Italia no mandó su Programa hasta febrero de este año; por su parte, el Ministro de Finanzas francés envió a la Comisión una carta con posterioridad a la remisión del PEC en el que actualizaba, empeorándolas, las previsiones para Francia.

Frente a los PECs enviados en 2007, la información contenida en los de 2008/2009 recogen ya de forma muy evidente los efectos de la crisis. Se puede decir que las profundas variaciones en su contenido es consecuencia de tres factores: los planes nacionales de estímulo fiscal, las recomendaciones contenidas en el Plan Europeo de Recuperación Económica, y las recomendaciones aprobadas tras la cumbre del G-20 celebrada en noviembre de 2008.

6.2. Actualización de los datos presupuestarios y de la deuda

A continuación se muestran las variaciones más significativas que incorporan estos PECs frente a los de 2007, al quedar ya interiorizados todos los efectos previstos de la crisis, al menos hasta ese momento. Estos cambios nos dirán en cuánto evalúan los gobiernos las consecuencias de la crisis en sus respectivos países; nos centraremos especialmente en las magnitudes fiscales: presupuesto y deuda pública, que son las dos variables que mejor recogen el estado de las finanzas públicas. Además, sobre ellas gira el seguimiento de la estabilidad y solidez de las cuentas de los Estados por parte de la Comisión. En concreto, vamos a analizar los Planes correspondientes a las economías de mayor peso en la UE: Alemania, España, Francia, Italia y el Reino Unido; las primeras cuatro, además, pertenecientes a la zona euro.

Por otro lado, el análisis se refiere a la información contenida en los Planes para los ejercicios 2008, 2009 y 2010. El primero se incluye porque los datos fiscales incluidos en los PECs 2008 difieren sustancialmente de los previstos un año antes para ese ejercicio, arrastrándose y afectando a los de los años siguientes; en cuanto a 2009 y 2010, son los ejercicios en los que con más intensidad se dejan notar los efectos de la crisis. No se ha extendido el análisis a años posteriores a 2010 porque por un lado los propios países no aportan en los Planes presentados en 2008/09 información para algunas variables y, por otro, debido a las incertidumbres que existen sobre la evolución de la crisis y en consecuencia sobre las propias previsiones macroeconómicas.

La información se presenta en dos tablas. La Tabla 4 se centra en los saldos presupuestarios y se analizan las diferencias existentes entre los Programas

presentados en 2008 y los de un año antes (columnas 1, 2 y 3). El análisis se realiza desde tres perspectivas distintas:

- Diferencias explicadas por las ratios de Ingresos/PIB y Gastos/PIB, columnas 4 y 5.
- Diferencias explicadas por el componente primario de los presupuestos o por la parte correspondiente a los intereses; columnas 6 y 7.
- Diferencias explicadas por el saldo estructural frente a las explicadas por el componente cíclico. Columnas 8 y 9.

Además, se añaden otras tres columnas (números 10, 11 y 12), que presentan respectivamente la evolución del PIB, de los Ingresos y de los Gastos públicos de manera individualizada, es decir, sin relativizar los dos últimos con respecto al Déficit (que son las columnas 4 y 5). Esta visión es conveniente debido a que en el cálculo de las variaciones de las ratios de las columnas 4 a 9, se mezclan los efectos debidos al cambio en el PIB (el denominador de todos las ratios) con los cambios propios en los ingresos o gastos.

Las conclusiones que podemos extraer de este cuadro son las siguientes:

- Para el grupo de cinco países analizados, las mayores variaciones en cuanto a la información reportada previamente se producen en España y el R. Unido. En España, se pasa de prever una situación de superávit claro en cada uno de los tres años, a pronosticar amplios déficits, sólo por detrás del R. Unido, aunque este país ya preveía en su PEC de 2007 déficits superiores al 2%. Podemos decir que en España es donde más se nota el impacto de la crisis en las cuentas públicas.

El origen de estos importantes cambios en las previsiones de déficits públicos en estos dos países se encuentra básicamente en las correspondientes a la evolución de los ingresos (ver Gráfico 1). En la columna 11 de la Tabla se recogen los recortes en los ingresos previstos en estos dos países. ¿Por qué este cambio tan distinto en comparación con los demás países?. Tanto España como el Reino Unido presentan en esta crisis características singulares: por un lado, la recesión ha afectado sobre todo a la demanda nacional; por otro, los dos vienen de una fase de sobrevaloración en mercados de activos (inmobiliario en el caso de España, inmobiliario y financiero en el del R. Unido). Estos elementos tienen una incidencia importante sobre los ingresos públicos, porque el gran número de transacciones realizadas en los años anteriores así como su creciente importe proporcionaron cuantiosos ingresos a las arcas públicas. Otro modelo distinto lo representa Alemania, economía con un índice de apertura exterior muy elevado y al que la crisis está afectando especialmente en las exportaciones; además, no está sufriendo una corrección en el mercado inmobiliario porque no vivió anteriormente el frenesí de aquellos países. El resultado combinado de ambos factores es un menor impacto negativo sobre los ingresos fiscales.

Tabla 4
PECs 2008 frente a PECs 2007

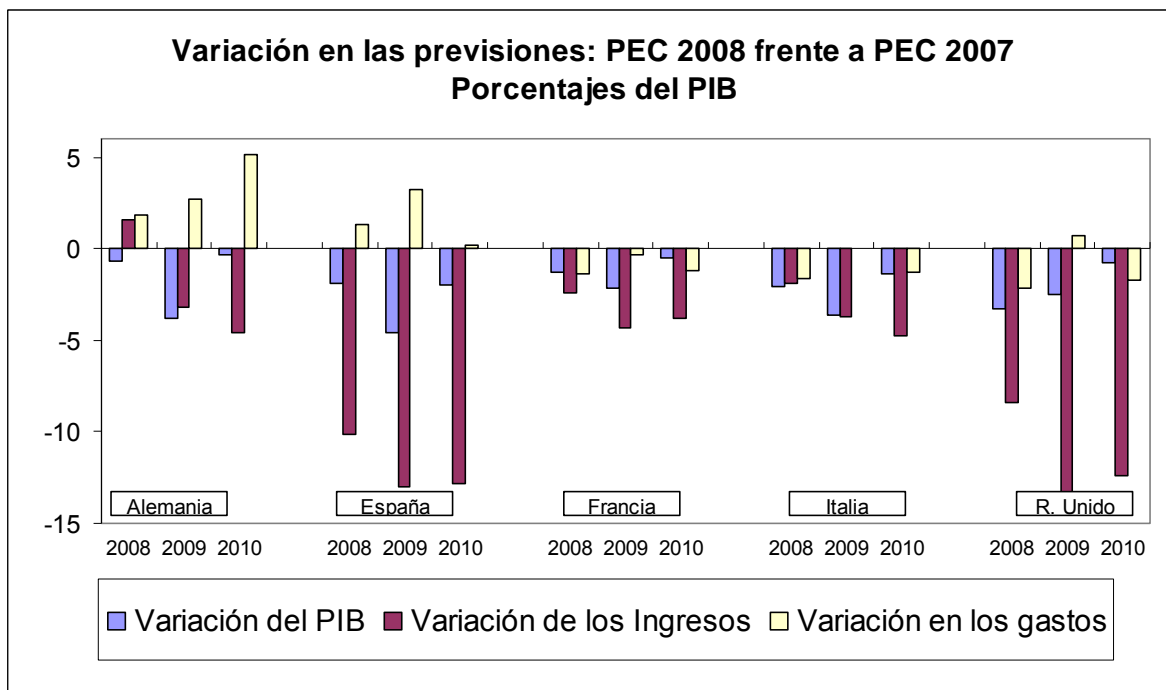
| Salos presupuestarios | | | | | | | | | | | | |
|---|-------------|-------------|--|----------------------|--------------------|---------------------------------|-----------|-------------------------------------|---------|--|----------|-------------------|
| Todas los datos, en % del PIB, excepto los de las columnas 10,11 y 12 | | | | | | | | | | | | |
| | PEC 2007 | PEC 2008 | Variación PECs 2008 sobre PECs 2007 | | | | | | | Origen de las variaciones: diferencia porcentual respecto a las previsiones en PECs 2007 | | |
| | | | Saldo general 3=-(1-2) =4-5 =6+7 =8+9 | Componentes | | Déficit primario e intereses | | Déficit estructural y cíclico | | PIB | Ingresos | Gasto Primario |
| | | | | Ratio de Ingresos | Ratio de Gastos | Déficit Primario | Intereses | Estruc- tural | Cíclico | | | |
| | 1 | 2 | | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| Alemania | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | -0,5 | -0,1 | 0,4 | 1,0 | 0,5 | 0,0 | 0,5 | -0,4 | 0,8 | -0,7 | 1,6 | 1,8 |
| 2009 | 0,0 | -3,0 | -3,0 | 0,5 | 3,5 | -2,5 | -0,6 | -2,0 | -1,0 | -3,8 | -3,2 | 2,7 |
| 2010 | 0,5 | -4,0 | -4,5 | 0,0 | 4,5 | -4,0 | -0,5 | -3,5 | -1,0 | -0,3 | -4,6 | 5,1 |
| España | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 1,2 | -3,4 | -4,6 | -3,4 | 1,2 | -4,6 | 0,0 | -5,3 | 0,7 | -1,9 | -10,1 | 1,3 |
| 2009 | 1,2 | -5,8 | -7,0 | -2,9 | 4,1 | -6,7 | -0,3 | -6,7 | -0,3 | -4,6 | -13,0 | 3,2 |
| 2010 | 1,2 | -4,8 | -6,0 | -2,0 | 4,0 | -5,5 | -0,5 | -5,3 | -0,7 | -2,0 | -12,8 | 0,2 |
| Francia (1) | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | -2,3 | -2,9 | -0,6 | -0,6 | 0,0 | -0,5 | -0,1 | -0,7 | 0,1 | -1,3 | -2,4 | -1,4 |
| 2009 | -1,7 | -3,9 | -2,2 | -0,5 | 1,6 | -2,0 | -0,2 | -1,6 | -0,6 | -2,2 | -4,3 | -0,3 |
| 2010 | -1,2 | -2,7 | -1,5 | 0,0 | 1,5 | -1,3 | -0,2 | -0,9 | -0,6 | -0,5 | -3,8 | -1,2 |
| Italia | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | -2,2 | -2,6 | -0,4 | 0,1 | 0,5 | -0,1 | -0,3 | -0,8 | 0,4 | -2,1 | -1,9 | -1,6 |
| 2009 | -1,5 | -3,7 | -2,2 | 0,9 | 2,6 | -2,1 | -0,1 | -1,4 | -0,6 | -3,6 | -3,7 | 0,0 |
| 2010 | -0,7 | -3,3 | -2,6 | 1,0 | 2,7 | -2,3 | -0,3 | -1,5 | -1,1 | -1,4 | -4,8 | -1,3 |
| R.Unido (2) | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | -2,9 | -5,5 | -2,6 | -2,1 | 0,5 | -2,5 | -0,1 | -2,6 | 0,0 | -3,3 | -8,4 | -2,2 |
| 2009 | -2,4 | -8,2 | -5,8 | -3,5 | 2,3 | -6,1 | 0,3 | -4,9 | -0,9 | -2,5 | -14,0 | 0,7 |
| 2010 | -2,1 | -7,1 | -5,0 | -2,6 | 2,4 | -4,5 | -0,5 | -4,3 | -0,7 | -0,8 | -12,4 | -1,7 |

Fuente: Programas de Estabilidad presentados por los países y cálculo propio

(1) En carta enviada por el Primer ministro a la Comisión con posterioridad a la presentación del Programa francés, se reconocen mayores déficits: -3,2%, -4,4% y -3,1% para cada uno de los tres años. Al no incluir esta carta previsiones actualizadas para las demás magnitudes analizadas, se ha preferido trabajar con los datos del Programa, coherentes entre sí.

(2) Los datos se corresponden con el ejercicio fiscal inglés, que va de abril a marzo. Por tanto: 2008/09, 2009/10 y 2010/11.

Gráfico 1
Previsiones de PIB, Ingresos y Gastos



- En el origen del deterioro de las previsiones del saldo presupuestario se encuentran la ratio de gastos (columna 5), y en menor medida el de ingresos (columna 4), salvo en los casos de España y el R. Unido, por las razones ya vistas.
- En todos los casos, el efecto sobre las previsiones de los saldos presupuestarios originado en los intereses de la deuda es escaso (columna 7), por lo que la mayor parte hay que atribuirla al déficit primario (columna 6). El origen hay que buscarlo fundamentalmente en los reducidos tipos de interés. La parte que aportan los intereses se debe al incremento previsto de la deuda (ver Tabla 5).
- Déficit estructural y cíclico (columnas 8 y 9). En general, la revisión efectuada se concreta especialmente en la parte estructural, especialmente en los casos de España y el Reino Unido. Una vez más, ello es debido a que estos Programas ya incluyen los efectos de los planes presupuestarios para el mantenimiento de la actividad económica.

Se ha comentado (Apartado 4.2) el impacto estimado de la crisis sobre los estabilizadores automáticos y de éstos a su vez sobre los saldos presupuestarios. Mientras que allí veíamos cómo ha cambiado el signo de su aportación al presupuesto –de positivo a negativo–, aquí observamos que, en promedio, la previsión de su impacto en el déficit incluida en los PECs 2008 es de alrededor de un punto de PIB superior a la prevista un año antes, reflejo del empeoramiento de la situación económica (columna 9).

La Tabla 5 recoge la información sobre la deuda pública bruta. Contiene, en las columnas 1 a 3, las previsiones de evolución recogidas en los PECs de 2007. En las columnas 4 a 6, las previsiones de los PECs 2008, las diferencias con respecto a las anteriores, así como los factores que contribuyen a esta variación. En principio se considera que la evolución de la ratio de deuda en relación con el PIB depende de cuatro elementos: a) el valor de partida de la ratio; b) el saldo presupuestario primario; c) la relación entre el tipo de interés implícito de la deuda y el crecimiento nominal del PIB; y d) las operaciones financieras que no afectan al presupuesto. Como la información que aportan los países a este respecto no es homogénea, aquí hemos distinguido tres tipos de causas: la evolución del saldo presupuestario primario, los intereses, y un tercer factor que incluye todos los demás elementos, entre los que se encuentran la propia evolución del crecimiento económico (el PIB) y el impacto sobre la deuda de algunas de las medidas que están adoptando los gobiernos, como la recapitalización de los bancos o los préstamos a las empresas; son las operaciones que la Comisión denomina como “stock flow adjustment”, y recogen por tanto aquellos instrumentos de lucha contra la crisis que afectan a la deuda pero no al presupuesto^{19, 20}.

El análisis de estos datos nos sugiere las siguientes reflexiones:

- En ese grupo de países, el mayor aumento de la deuda prevista para el trienio 2008-2010 se produce precisamente en aquellos que partían de una mejor posición antes de la crisis: España y Reino Unido. España incrementa su previsión para el periodo en 21,6 puntos porcentuales (ver columna 7) y el Reino Unido en 19,8 puntos porcentuales. El crecimiento económico de estos países durante la parte alta del ciclo por encima de la media, les permitió mejorar sustancialmente sus finanzas públicas. Sin embargo, el distinto y más profundo impacto de la crisis, ya comentado, ocasiona también un mayor deterioro de las finanzas públicas.
- De los dos elementos principales que explican la mayor parte del cambio en la previsión de evolución de la deuda (saldo primario y reducción del PIB+medidas extrapresupuestarias), se observan también dos comportamientos distintos: mientras que en el caso de Alemania, Francia e Italia no hay un papel preponderante de ninguno de los dos componentes, en los casos de España y el R. Unido tienen mucho mayor peso los originados en los presupuestos anuales. En el caso de España, el cambio en el saldo presupuestario previsto aporta 16,8 puntos de incremento de la deuda para el trienio, mientras que en el R. Unido lo hace en 13,1 puntos.

¹⁹ La propia Comisión trabaja, para datos agregados de la zona euro, con un desglose distinto de las causas de incremento de la deuda. Distingue tres factores: balance primario, “Snow-ball effect” (que incluye entre otros el impacto del menor crecimiento del PIB y los mayores intereses) y, en tercer lugar, las operaciones financieras de ajuste entre saldos y flujos (“stock flow adjustment”).

²⁰ En el artículo “Impacto en las finanzas públicas de la zona del euro del apoyo de los gobiernos al sector bancario”, aparecido en el Boletín Mensual del BCE de julio 2009, se estima que las operaciones de este tipo referidas al sector financiero tendrán un pequeño impacto presupuestario, pero incrementarán la deuda pública total de la zona euro en 3,3 puntos del PIB hasta finales de 2009. Además, se prevé que los denominados pasivos contingentes (como las garantías dadas por las Administraciones Públicas) tendrán un valor equivalente al 7,5 % del PIB (excluidas las garantías sobre los depósitos bancarios).

Tabla 5
PECs 2008 vs. PECs 2007: Deuda pública

| Previsiones de los PECs 2007 | | | | Previsiones de los PECs 2008, diferencias con PECs 2007 (entre paréntesis) y origen de las diferencias | | |
|---|--------------|--------------|-------------|--|--------------------|---------------------|
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2008 | 2009 | 2010 |
| Alemania | 63 | 61,5 | 59,5 | 65,5 (2,4) | 68,5 (6,9) | 70,5 (10,9) |
| | | | | Origen de las diferencias | | |
| Saldo presupuestario primario | | | | 0,0 | 2,5 | 4,5 |
| Intereses | | | | -0,5 | 0,0 | 0,5 |
| Variación PIB, "Stock Flow adjustment" y otros factores | | | | 2,9 | 4,4 | 5,9 |
| España | 34 | 32 | 30 | 39,5 (5,5) | 47,3 (15,3) | 51,6 (21,6) |
| | | | | Origen de las diferencias | | |
| Saldo presupuestario primario | | | | 4,6 | 11,3 | 16,8 |
| Intereses | | | | 0,0 | 0,3 | 0,8 |
| Variación PIB, "Stock Flow adjustment" y otros factores | | | | 0,9 | 3,7 | 4,0 |
| Francia | 64 | 63,2 | 61,9 | 66,7 (2,7) | 69,1 (5,9) | 69,4 (7,5) |
| | | | | Origen de las diferencias | | |
| Saldo presupuestario primario | | | | 0,5 | 2,5 | 3,8 |
| Intereses | | | | 0,1 | 0,3 | 0,5 |
| Variación PIB, "Stock Flow adjustment" y otros factores | | | | 2,1 | 3,1 | 3,2 |
| Italia | 103,5 | 101,5 | 98,5 | 105,9 (2,4) | 110,5 (9,0) | 112,0 (13,5) |
| | | | | Origen de las diferencias | | |
| Saldo presupuestario primario | | | | 0,1 | 2,2 | 4,6 |
| Intereses | | | | 0,3 | 0,4 | 0,7 |
| Variación PIB, "Stock Flow adjustment" y otros factores | | | | 2,0 | 6,4 | 8,3 |
| R. Unido | 44,8 | 45,1 | 45,3 | 52,9 (8,1) | 60,5 (15,4) | 65,1 (19,8) |
| | | | | Origen de las diferencias | | |
| Saldo presupuestario primario | | | | 2,5 | 8,6 | 13,1 |
| Intereses | | | | 0,1 | -0,2 | 0,3 |
| Variación PIB, "Stock Flow adjustment" y otros factores | | | | 5,5 | 7,0 | 6,4 |

En resumen, las previsiones aportadas en los respectivos PECs de 2008 representan un fuerte deterioro frente a las previsiones de un año antes, mucho más pronunciado en los casos inglés y español. En el origen de esta revisión se encuentran tanto las peores perspectivas presupuestarias como el conjunto de medidas que se han ido adoptando a lo largo de 2008 para atajar la crisis económica y que no tienen reflejo en los presupuestos estatales. Estas últimas tienen un componente importante de reversibilidad por cuanto es previsible (o al menos posible) que una vez superada la crisis, los gobiernos puedan revertir al sector privado las tomas de participación en entidades del sistema financiero, al mismo tiempo que se eliminan otro tipo de compromisos contraídos y que han sido respaldados con la emisión de deuda pública.

7. Conclusiones y perspectivas

a) Conclusiones

- La extrema agresividad de la crisis ha apostado a todos de acuerdo. Posiblemente por primera vez desde la creación de la Unión Europea, no hay apenas desavenencias sobre el diagnóstico de la situación económica, sobre los objetivos a lograr –independientemente del perfil político de los gobiernos- ni sobre la relación medios-fines, con un consenso generalizado alrededor de la preferencia por las políticas de gasto frente a las políticas impositivas.
- Podría decirse que el Pacto de Estabilidad y Crecimiento está atravesando su auténtica prueba de fuego con la actual crisis económica. En la fase alcista del ciclo económico, los progresos hacia la estabilidad fiscal fueron generalizados; pero cuando los principales países de la Unión pasaron por dificultades (Francia y Alemania en 2003) la respuesta consistió en la modificación del Pacto para evitar la imposición de sanciones. Está por ver si en su actual formulación, el PEC será capaz de digerir el notable deterioro que están experimentando las cuentas públicas de prácticamente todos los países de la Unión o, si por el contrario, será necesaria una nueva reformulación del mismo que podría llevar, en el límite, a un cambio estructural en la “gobernanza” de la política fiscal desde la perspectiva de la coordinación en el marco de la UE, con la búsqueda de nuevos instrumentos.
- Las previsiones incluidas en los PECs presentados a finales de 2008 (o en algún caso, al inicio 2009) difieren notablemente de las contenidas en los PECs de un año antes. Sin embargo, las perspectivas de los informes de los organismos internacionales y de la propia Comisión pronto las convirtieron en obsoletas, según se muestra en la Tabla 6²¹.
- La reforma del PEC del año 2005, especialmente las modificaciones de la vertiente correctiva, están permitiendo a los países de la Unión la aplicación de políticas fiscales fuertemente expansivas que, aunque contravengan la letra del Pacto, no tienen por ahora las consecuencias punitivas derivadas de la apertura

²¹ Las incertidumbres con las que se elaboraron los PECs presentados en 2008/2009 fueron tales que el Objetivo a Medio Plazo (MTO) de saldo fiscal, que debe figurar en los Programas junto con la ruta anual para su logro, ha quedado desdibujado, cuando no directamente escamoteado, como es el caso del Reino Unido.

de un Procedimiento de Déficit Excesivo que contenía la primera versión. La propia Comisión asumió en su comunicación al Consejo de noviembre de 2008 que las actuaciones de tipo correctivo deberían ser adoptadas de manera consistente con el marco de recuperación económica²².

Tabla 6
Previsiones

| | Crecimiento real del PIB | | | Déficit público total | | | Deuda pública bruta | | |
|----------|--------------------------|--------------------|------------|-----------------------|--------------------|------------|---------------------|--------------------|------------|
| | PEC 08 (1) | Comisión UE (2) | FMI (3) | PEC 08 (1) | Comisión UE (2) | FMI (4) | PEC 08 (1) | Comisión UE (2) | FMI (4) |
| Alemania | | | | | | | | | |
| 2009 | -2,25 | -5,4 | -6,2 | -3,0 | -3,9 | -4,7 | 68,5 | 73,4 | 79,4 |
| 2010 | 1,25 | 0,3 | -0,6 | -4,0 | -5,9 | -6,1 | 70,5 | 78,7 | 86,6 |
| España | | | | | | | | | |
| 2009 | -1,6 | -3,2 | -4,0 | -5,8 | -8,6 | -7,5 | 47,3 | 50,8 | s.d. |
| 2010 | 1,2 | -1,0 | -0,8 | -4,8 | -9,8 | -7,5 | 51,6 | 62,3 | s.d. |
| Francia | | | | | | | | | |
| 2009 | 0,2-0,5 | -3,0 | -3,0 | -3,9 | -6,6 | -6,2 | 69,1 | 79,7 | 74,9 |
| 2010 | 2,0 | -0,2 | 0,4 | -2,7 | -7,0 | -6,5 | 69,4 | 86,0 | 80,3 |
| Italia | | | | | | | | | |
| 2009 | -2,0 | -4,4 | -5,1 | -3,7 | -4,6 | -5,4 | 110,5 | 113,0 | 115,3 |
| 2010 | 0,3 | 0,1 | -0,1 | -3,3 | -4,8 | -5,9 | 112,0 | 116,1 | 121,1 |
| R. Unido | | | | | | | | 68,4 | |
| 2009 | -0,5 | -3,8 | -4,2 | -8,2 | -11,5 | -9,8 | 60,5 | | 62,7 |
| 2010 | 2,0 | 0,1 | 0,2 | -7,1 | -13,8 | -10,9 | 65,1 | 81,7 | 72,7 |

Fuente: (1) PECs 2008

(2) Comisión europea: "Economic Forecast", primavera 2009.

(3) FMI: "WEO Update" de julio de 2009.

(4) FMI: "WEO" Abril 2009

- El reparto del impacto sobre el déficit público entre los estabilizadores automáticos y las políticas discrecionales varía entre países. El tamaño del sector público en la economía de cada país así como la propia estructura productiva determinan generalmente el peso anticíclico de los estabilizadores. A su vez, su importancia acota el margen de maniobra de que disponen los gobiernos para las políticas fiscales discrecionales.
- En el deterioro de la deuda pública bruta tienen incidencia, además de los sucesivos déficits presupuestarios, las actuaciones extrapresupuestarias de los gobiernos encaminadas al sostenimiento de los sistemas financieros nacionales, y la concesión de créditos a empresas. Estas obligaciones (algunas de carácter contingente) tienen en ocasiones, como en Alemania e Italia, una relevancia incluso mayor que las presupuestarias.

²² Comisión Europea (2008), página 10.

- Se pone de manifiesto un problema, denunciado en ocasiones, relativo a la credibilidad de los datos aportados por los países en sus Programas de Estabilidad. Alguna vez, la apertura del Procedimiento de Déficit Excesivo se ha evitado debido a que los datos aportados por el país no lo evidenciaban, para más tarde, con los datos definitivos, detectarse la existencia de un déficit superior al 3%. En el caso español, es posible incluso que el PEC presentado por el Gobierno a finales de 2007 estuviera condicionado por la proximidad de las elecciones generales²³.

b) Perspectivas fiscales

En aplicación del Art. 104 del Tratado, el Consejo de la Unión Europea tiene abierto actualmente el Procedimiento por Déficit Excesivo a numerosos países. En todos excepto en uno (Hungría) el inicio está ligado a la crisis económica: el Reino Unido en julio de 2008 y Rumania, Lituania, Malta, Francia, Letonia, Irlanda, Grecia y España a lo largo del 2009. No obstante el entorno recesivo, la decisión del Consejo sobre la apertura del procedimiento considera en todos los casos que dichos déficits sobre los valores de referencia ni son excepcionales, ni tienen un carácter temporal, ni concurren los denominados “factores pertinentes” (ver Nota al pie nº 6), que los pudieran justificar. Las fechas previstas para la corrección de los desequilibrios van desde el año 2010 para Malta hasta 2013 para Irlanda y el Reino Unido, mientras que otros países como Francia o España disponen hasta 2012 como fecha límite. Obsérvese que son ejercicios en los que se considera que, una vez pasado lo peor de la crisis (el bienio 2009-2010), las finanzas públicas hayan podido recuperarse²⁴.

En su Previsiones Económicas de Primavera de 2009, la Comisión estima un deterioro de las finanzas públicas aún mayor en 2009 y 2010. El déficit esperado para el conjunto de la UE en 2009 es más del doble que el de 2008: 6% frente al 2,8% (5,3% frente a 1,9% para la zona euro), y bastante peor que las Previsiones de la Comisión de otoño de 2008. En cuanto a 2010, el déficit previsto incluso aumentará más: 7% en la Unión, y 6,5% en la zonal euro²⁵.

El empeoramiento de los indicadores de las cuentas públicas no es consecuencia únicamente de los presupuestos expansivos, sino también del efecto que supone el decrecimiento del PIB (-4,0% en 2009 y un adicional -0,1% en 2010, tanto para la UE como para la zona euro), que afecta al denominador de las ratios. Esa es la razón por la que tras la previsión de que los gastos públicos en la UE se situarán en el 51,1% del PIB en 2010 frente al 45,7% de 2007, no solo están los mayores gastos sociales y los planes de estímulo fiscal, sino también las reducciones previstas en el PIB.

²³ Para conseguir que la información aportada por los Estados sea homogénea y por tanto comparable, Eurostat está elaborando nuevas recomendaciones metodológicas sobre el registro contable de las actuaciones de los gobiernos. Ver el artículo del Boletín Mensual del BCE de julio 2009 ya citado.

²⁴ Finalizada la elaboración de este trabajo (enero de 2010) empiezan a hacerse públicos los problemas relacionados con la exactitud de la información presentada durante los últimos años por Grecia, que, una vez revisados, podrían llevar a unos valores –especialmente los relativos al déficit público– mucho más negativos que los presentados hasta ahora.

²⁵ En las previsiones de otoño de 2009, la estimación del déficit público para el conjunto de la UE 2009 es de -6,9%, y para 2010, del -7,5%. En cuanto a la zona euro, las previsiones son -6,4% y -6,9% respectivamente.

En cuanto a los ingresos, la expectativa es que reduzcan ligeramente su peso en el PIB. En este caso, la escasa incidencia (en la ratio, no en el volumen de ingresos, que sí sufren una notable merma), comparada con la ratio correspondiente a los gastos, se debe a que la elasticidad al PIB de los ingresos en la UE está alrededor de 1 (ver tabla del apartado 4); también influye el que sus movimientos sean en la misma dirección que el PIB (elasticidad positiva); es decir, una reducción del 1% en el PIB en los países miembros de la UE origina una disminución de similar cuantía en los ingresos públicos, con lo que la ratio apenas se modificará.

Desagregando los componentes del déficit presupuestario general, vemos que el componente estructural empeora en la UE en 1,5 puntos en 2009, pasando desde -3,1% en 2008 hasta -4,6% (-3,9% y -2,8% para la zona euro respectivamente). Como quiera que el déficit general aumenta en 3,7 puntos porcentuales, la diferencia cabe atribuirla esencialmente al papel de los estabilizadores automáticos. Para 2010, continuará el aumento del déficit estructural, hasta el 5,5% en la UE, y el 4,7% en la zona euro. El mayor deterioro en 2009 frente a 2010 refleja el hecho de que la parte más importante del impacto de las medidas de estímulo fiscal tiene lugar en el primero de los dos años.

Por lo que respecta a la deuda, las previsiones han sido revisadas sustancialmente a la baja, incrementándose en 4,8 puntos porcentuales para 2009 y 8,5 puntos porcentuales adicionales en 2010 (en ambos casos para la UE). Al final, la deuda bruta crecerá 18 puntos entre 2008 y 2010, 14,5 puntos en la zona euro. La explicación hay que buscarla básicamente tanto en el aumento del déficit primario como en la reducción del PIB. Las consecuencias de las medidas del tipo “stock-flow adjustment” (entre las que se encuentran las adoptadas para apuntalar el sector financiero) reducirán su impacto en 2009 y 2010, dado que su mayor efecto se dio en 2008, cuando aportaron 3,4 puntos de incremento de deuda bruta²⁶. Los países en los que el aumento de la deuda será más significativo son Irlanda, Letonia, España, Francia, Reino Unido y Lituania²⁷.

Por último, queda pendiente de fijar el modo en que se va a revertir esta situación de elevados déficits y deuda pública. Aunque las previsiones económicas a día de hoy parecen entrever que lo peor de la crisis ya ha pasado para la mayoría de los países y que comienzan a atisbarse síntomas de una cierta recuperación, lo cierto es que, en cualquier caso, parece que ésta va a ser lenta, y que la recuperación del empleo aún está lejana, de manera que no hay ningún escenario que contemple una vuelta de las cuentas públicas a la situación anterior a la crisis²⁸. De hecho, se necesitará tiempo para digerir los enormes esfuerzos presupuestarios y extrapresupuestarios que están realizando los gobiernos para frenar los efectos de la crisis. El sesgo cortoplacista de los gobiernos es un problema para abordar con la suficiente perspectiva la sostenibilidad de las finanzas públicas. Empiezan a oírse opiniones, entre ellas las del propio BCE, que muestran su preocupación ante la ausencia de una estrategia clara y creíble hacia la estabilidad fiscal. De hecho, en los informes

²⁶ Informe “Economic Forecast” de Primavera de 2009 de la Comisión, pág. 42. Ver también Nota al pie nº 20.

²⁷ En las previsiones de otoño, los valores son, para la UE, 73% y 79,3%, y para la zona euro, 78,2% y 84% respectivamente.

²⁸ Existe una controversia sobre si ha llegado el momento de comenzar la retirada de los estímulos de tipo fiscal con el fin de preservar las cuentas públicas a medio plazo. Paul Krugman, defensor de los programas de impulso fiscal, sostiene que aún no ha llegado ese momento y que es necesario, si cabe, aún más ayuda pública (Krugman 2009)

emitidos por el Consejo de la Unión valorando los últimos Programas remitidos, y al analizar los criterios fijados en el Programa Europeo de Recuperación Económica sobre la conveniencia de que las medidas a adoptar sean “oportunas, selectivas y temporales”, valora positivamente los programas respecto de los dos primeros criterios, siendo más escéptico respecto al tercero, cuestionándose la reversibilidad de las medidas.

Bibliografía

- BCE (1999). “La aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento”. *Boletín Mensual*, mayo, 51-84. Disponible en http://www.bde.es/webbde/es/secciones/informes/Publicaciones_de/Boletin_Mensual_/1999/
- (2005). “La reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento”. *Boletín Mensual*, agosto, 63-78. Disponible en http://www.bde.es/webbde/es/secciones/informes/Publicaciones_de/Boletin_Mensual_/2005/
- (2008). “Diez años del Pacto de Estabilidad y Crecimiento”. *Boletín Mensual*, octubre, 59-72. Disponible en http://www.bde.es/webbde/es/secciones/informes/Publicaciones_de/Boletin_Mensual_/2008/
- (2009). “Impacto de las finanzas públicas de la zona del euro del apoyo de los gobiernos al sector financiero”. *Boletín Mensual*, julio, 69-82. Disponible en http://www.bde.es/webbde/es/secciones/informes/Publicaciones_de/Boletin_Mensual_/anoactual/
- CARPIO, M. (1999). “El nuevo marco de la política presupuestaria española”. *Gaceta Sindical* n° 178. Confederación Sindical de Comisiones Obreras, Septiembre, 62-67.
- (2004). “La revisión del Pacto de Estabilidad y Crecimiento”. 2004. *IGAE*, n° 9, marzo, 43-45.
- COMISIÓN EUROPEA (2008). “*Un Plan Europeo de Recuperación Económica*”, Comunicación de la Comisión al Consejo Europeo, Noviembre, Bruselas. Disponible en <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2008:0800:FIN:ES:PDF>
- (2009). *Economic Forecast*, Primavera. Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros. Disponible en http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/specpub_list12526.htm
- DEROOSE, S., LARCH, M. y SCHAECHTER, A. (2008). “Constricted, lame and pro-cyclical? Fiscal policy in the euro area revisited”, *Economic Papers* n° 353, Comisión Europea.
- FMI (2008). “Fiscal policy as a countercyclical tool”, *World Economic Outlook*, octubre, 159-196.
- HÜFNER, M. (2004). “La revisión del Pacto de Estabilidad y Crecimiento”. 2004. *IGAE*, n° 9, marzo, 39-42.
- G 20 (2008). *Declaración de Washington*, 15 de noviembre. Disponible en http://www.g20.org/pub_communiques.aspx
- KNAPPE, K. y WEBER, M. (2007). “Fiscal policy in EMU after the reform of the European Stability and Growth Pact”. *CESifo Forum*, invierno. ABI/INFORM Global, 45-51.
- KRUGMAN, P. (2008). “La hora de la política fiscal”. *El País*, 19 de octubre.
- (2009). “Misión no cumplida”. *El País*, 4 de octubre.
- MATEOS DE LA NAVA, I. (2009). *El cambio de paradigma de la política fiscal y su reflejo en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento*. Tesis doctoral presentada en marzo en la Universidad autónoma de Madrid.

- MORRIS, R., ONGENA, H. Y SCHUKNECHT, L. (2006). "The reform and implementation of the Stability and Growth Pact". *Occasional Paper* nº 47, Junio. BCE Disponible en <http://www.ecb.int/pub/scientific/ops/date/html/ops2006.en.html>
- VALLE, V. (2008). "¿Es la hora de la política fiscal?". *Cuadernos de Información Económica*, Nov-Dic. Madrid. Fundación de las Cajas de Ahorros.